

ティー・ロウ・プライス 債券クレジット・セクター見直し

セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) *の見解 - 2023年9月



*SSAGに関する追加情報については次ページをご覧ください。

	リスク環境	コメント
マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標	リスクオフ リスクオン	<ul style="list-style-type: none"> マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、すべての構成要素がポジティブまたはニュートラルの見直しなため、1月後半からリスクオンを維持。 グローバル・エコノミクスチームは前月以降、短期 (3ヵ月) の経済成長見直しをニュートラルに引き上げ。今年の経済成長を押し上げてきたサービス部門の力強さは衰えているものの、中国における追加刺激策、米国における在庫補充、米国の財政支援策が継続的な景気拡大を支え。 建設的なリスク環境と大半のセクターにおける中程度のバリュエーションが相まって、適度に「リスクオン」とする足元のセクター選好に繋がっている。 現在は、景気拡大・金利上昇の環境下で堅調に推移する傾向があるセクターとしてバンクローン、ハイイールド社債、ABSなどを選好。 金利ボラティリティの上昇がクレジットへの圧力を増大させる可能性が懸念される、金利感応度の高いセクターに対して慎重な姿勢を維持。
セクター	SSAGの見直し (前月比変化)	コメント
投資適格 (IG) 社債	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格社債の見直しをネガティブに引き下げ。グローバル投資適格社債のスプレッドは、FRBが積極的な利上げを開始した2022年3月を下回る水準に回帰。 リスク指標がポジティブな見直しを示す中で、投資適格社債よりデュレーションが短く、利回りが高い特性を有するハイイールド債とバンクローンを選好。 欧州の投資適格社債はわずかに高い超過リターンが見込まれるものの、欧州の景気後退環境と逼迫した金融状況が懸念材料。 グローバルおよび欧州において、デリバティブより現物債の保有を選好。投資適格社債CDXに対する需要は旺盛で、相対バリュエーションは割高。
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> リスクオン環境を考慮すると、スプレッドはセクター・レベルで長期平均を下回る水準で取引されているものの、ハイイールド債のクーポンは依然として魅力的。 ハイイールド債市場は、多くがBB格に該当し、現在の信用力は過去と比べて間違いなく高いため、基準となるスプレッドの低下は妥当と言える。 引き続き総じて現物債よりシンセティック商品を選好。スプレッド格差はここ数ヵ月で拡大しており、依然として歴史的に拡大した水準。 米国ハイイールド債クレジット・デフォルト・スワップ・インデックス (CDX) には、投資適格社債CDXと比べて割安感があるものの、テクニカル要因のためスプレッドの縮小は持続する可能性がある。
バンクローン	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> ローンは年初来で良好なパフォーマンスを上げ、スプレッドの縮小傾向を伴い9月に入っており、引き続き優れたリスク調整後リターンを見込む。 ローンは主要クレジット・セクターの中で最も高い利回りと最も拡大したスプレッド水準で取引されており、ハイイールド債よりも非常に高いスプレッドを提供。 底堅い経済指標と当面利下げの意向はないと示唆する米連邦準備制度理事会 (FRB) の発言は、変動金利のクレジット・セクターを下支え。 CLOの発行増加、ローン・ファンドからの資金流出の縮小、リファイナンス主体の新規発行など、テクニカル面も下支え。
新興国ソブリン債、クレジット	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 前月と同様、新興国クレジットの中では社債よりソブリン債に優れたリターン獲得機会を見込む。セクター配分モデルはこの見方を後押し。 3月に始まった新興国クレジットの上昇は、中国経済に対する懸念が高まったことから、8月に停止。中国政府は、最悪の結果を避けるため、停滞する経済への追加刺激策を消極的ながらも開始。追加支援策を要する一方、大規模な対応は予想されない。 市場は引き続き大きく二分化しており、投資適格級のスプレッドが縮小する一方、低格付け債がセクターの主なリターン創出要因となっている。
課税地方債	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債の投資妙味は特定のケースを除き限定的だが、スプレッドを左右するマクロ要因をチームの調査によって特定したことを踏まえ、見直しをニュートラルに引き上げ。 発行体の信用ファンダメンタルズは、コロナ下における財政支援および一部の厳しい財政状況にあった発行体による財政管理向上が寄与し、総じて強固。
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> CMBSはバリュエーション面で最も魅力が高い。この価値を引き出すため、脆弱なファンダメンタルズと流動性を考慮し、潜在的な損失に耐える強力な信用補完を提供するコンデュイット型シニア・トランシェを選好。また、変動金利のシングルアセット・シングルボロワー市場の中でホテル・セクターを選好。 ABS全体でバリュエーションの魅力は劣るが、劣後設備・機器ローン、プライム自動車ローン、プライベート学生ローンなどの分野は魅力的。 一方、CLOとRMBSのバリュエーションは、特に資本構造の上位に位置づけられる証券について、強固なパフォーマンスが続いた後で割高感がある。AAA格CLOよりもAA格CLOに、RMBSの中では、戸建賃貸住宅関連の経過年数が長い劣後債に投資機会を見出している。
エージェンシー MBS	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> バリュエーションは歴史的に見て魅力的だが、高い金利ボラティリティを背景にスプレッドが縮小しにくいことが引き続き主なリスク。 テクニカル動向はネガティブ傾向。供給は依然として非常に低水準だが、需要状況は不安定。資産運用会社は同セクターへの配分を広くオーバーウェイトとしており、追加投資の余力が限定的と見られ、銀行からの需要は、規制上および資金調達上の課題を背景に、目先有意に改善する可能性は低い。 MBSの流動性は豊富で、金利ボラティリティが低下すればアウトパフォームすると考えられるが、足元のリスク環境ではより高利回りのセクターを選好。

セクター別各種指標とリターン

2023年8月31日時点

	最低利回り (%)	デュレーション (年)	クレジット・スプレッド (bps)					トータル・リターン (%) ¹		
			現在のスプレッド	前月比	1年間最大	1年間最小	1年間平均	1か月	年初来	1年間
ハイールド社債										
グローバルHY	9.09	3.78	472	10	657	462	536	-0.17	6.62	8.28
米国HY	8.41	3.40	372	5	561	367	442	0.28	7.13	7.16
ユーロHY ²	9.98	2.94	456	16	652	413	504	0.47	7.51	9.21
アジアHY	15.60	2.62	1006	7	1616	798	1062	-3.27	-2.17	1.41
バンクローン ³	9.31	0.25	515	-6	601	515	556	1.24	9.16	10.02
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.50	6.68	422	24	578	398	471	-1.50	4.48	5.77
新興国社債 (米ドル)	7.40	4.13	353	17	468	312	369	-0.44	4.19	4.93
投資適格社債										
グローバルIG	5.31	5.96	133	6	187	127	150	-0.39	3.39	1.82
米国IG	5.61	6.92	118	6	165	112	135	-0.78	2.76	0.90
ユーロIG ²	6.50	4.68	155	7	237	142	174	0.26	4.54	3.19
アジアIG	5.82	4.95	126	13	195	113	139	-0.74	2.69	1.47
証券化商品										
CLOs	6.96	2.86	269	-4	334	256	288	0.79	7.00	8.51
CMBS	5.79	4.33	132	0	143	100	124	-0.05	1.37	-0.78
ABS	5.49	2.63	63	0	103	49	74	0.26	2.44	2.06
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.02	6.21	53	5	88	36	55	-0.82	0.95	-2.10
課税地方債	5.28	9.48	99	-3	147	99	118	-0.66	3.66	-0.81

一般的なベンチマーク

インデックス	最終利回り (%)	デュレーション (年)	トータル・リターン (%) ¹		
			1か月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.91	6.60	-0.13	2.87	0.56
米国総合債券	4.97	6.17	-0.64	1.37	-1.19

国債利回り

10年債利回り	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間最大 (%)	1年間最小 (%)
米国国債	4.11	15	4.34	3.19
ドイツ国債 ²	4.49	-4	5.84	4.10

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

1 米ドルヘッジ後のリターン。

2 米ドルヘッジ後の利回り。

3 満期までの利回りとスプレッド。

ベンチマークの情報については次ページをご覧ください。

ティー・ロウ・プライス・セクター戦略 アドバイザー・グループ (SSAG) :

様々な戦略を専門とする選別された債券投資プロフェッショナルで構成されており、各種ポートフォリオで利用される投資アイデアを協働で創出します。見通しは、セクター・スペシャリストによるファンダメンタル分析と、定量リサーチ専門家および独自のツールから得られる知見を組み合わせ、SSAGのリサーチおよび協議に基づきます。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

MACリスク指標とは

MACリスク指標は、以下に掲げる5つのリスク・シグナルの総合評価に基づく独自のクレジット・リスク・モデルです。

1. ティー・ロウ・プライスの債券セクター運用チームによるファンダメンタルズに基づくセクター確信度レーティング
2. ティー・ロウ・プライスのエコノミクス・チームによる世界経済の短期経済成長予測
3. 信用スプレッドのモメンタムの方向性
4. 金融市場のボラティリティの状態
5. 投資家のリスク心理とポジショニング

所定のルールを適用し、これらのインプットを統合することにより、クレジット・リスクを取り巻く環境についてポジティブ（「リスクオン」）またはネガティブ（「リスクオフ」）の見通しを導出します。これがSSAGの戦術的な資産配分に影響を及ぼします。

前頁の指数に関する追加情報

前頁で使用している指数は以下の通りです。

グローバルHY：ブルームバーグ・ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、米国HY：ブルームバーグ米国ハイイールド指数、ユーロHY：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、アジアHY：ブルームバーグ・アジア米ドルハイイールド指数、バンクローン：JPモルガン・レバレッジド・ローン指数、新興国国債（米ドル）：JPモルガン・エマージング市場債券指数グローバル・ダイバーシファイド、新興国社債：JPモルガン・エマージング市場社債指数ブロード・ダイバーシファイド、グローバルIG：ブルームバーグ・グローバル総合指数-社債（米ドルヘッジ）、米国IG：ブルームバーグ米国社債指数、ユーロIG：ブルームバーグ汎欧州総合社債指数（米ドルヘッジ）、アジアIG：ブルームバーグ・アジア米ドル建て投資適格債券インデックス（米ドルヘッジ）、CLO：JPモルガンCLOポスト・クライシス指数、CMBS：ブルームバーグ米国CMBS・ERISA適格指数、ABS：ブルームバーグ米国ABS指数、エージェンシーMBS：ブルームバーグ米国MBS指数、課税地方債：ブルームバーグ課税地方債米国総合適格指数、グローバル総合債券：ブルームバーグ・グローバル総合指数（米ドルヘッジ）、米国総合債券：ブルームバーグ米国総合指数
欧州クレジット指数とドイツ国債の利回りはユーロ3か月インプライド・イールドと3か月米ドルLIBORを用いてヘッジ後利回りを算出しています。出所：ブルームバーグ

追加ディスクロージャー

BLOOMBERG®及びブルームバーグの指数は、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.と指数の管理者であるブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド（“BISL”）を含む子会社（総称してブルームバーグ）のサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグはティー・ロウ・プライスの関連会社ではなく、ブルームバーグは当商品を承認、支持、精査、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当商品に係るデータや情報の適時性、正確性、完全性を保証するものではありません。

情報は信頼できると考える情報源から取得していますが、JPモルガンはその完全性または正確性を保証しません。指数は許可を得て使用しています。JPモルガンの事前の書面による承認を得ることなく、指数の複製、使用または配布を禁じます。Copyright © 2023, J.P. Morgan Chase & Co. 全ての権利はJPモルガンに帰属します。

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会

202309-3116451